

Politique de gestion mise en œuvre

CPH Equity I affiche un recul de -6.5% en mai vs -6,2% pour l'Eurostoxx Small NR portant la performance en YTD à +9,2% vs +9,1% pour notre Indice de référence (90% Eurostoxx SmallNR et 10% EONIA). Notre partie cash/quasi-cash progresse légèrement à 19,7% fin mai vs 18.6% fin avril mais notre bêta remonte à 1,11x vs 1,08x pour une exposition globale du portefeuille relativement value/recovery. La capitalisation médiane est de 1.2 Md€ vs 4,5 Md€ pour l'Eurostoxx Small.

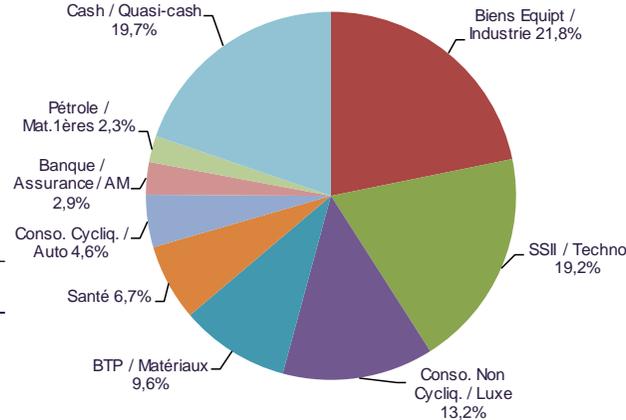
L'exposition sectorielle évolue avec Biens d'Equipement / Industrie à 21,8% vs 20.0% (entrée d'Outotec), SSII/Techno à 19.2% vs 16.7% (entrée de Sopra) et BTP/Matériaux à 9,6% vs 11,1% (allègement Bilfinger). Les cinq premières pondérations sont Bigben, Netcompany, Fluidra, Soitec et Schoeller.

Profil du portefeuille au 31/05/2019

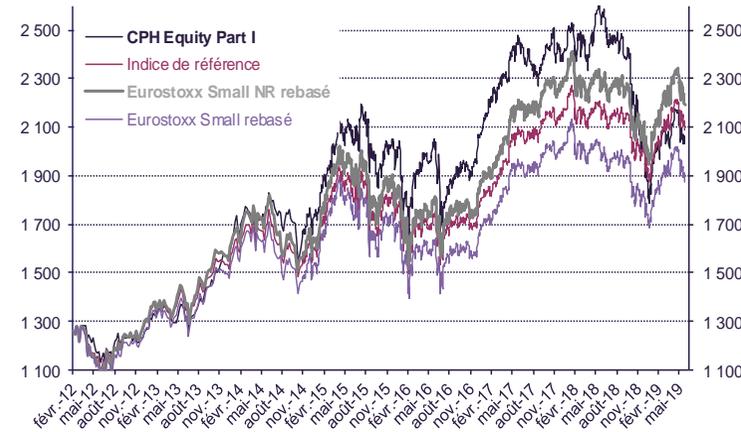
	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	32	100
PE 2019 médian	12.8 x	14.8 x
Rendement médian 2018	2.1%	3.0%
Capi. (M€) médiane	1 190	4 545
Bêta 1 an ex ante	1.11 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	17.4%	13.4%
Volatilité 3 ans jour	16.3%	13.2%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.13 x	nd

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Outotec	Casino	Bigben	3.5%
Sopra Steria	Grieg Seafood	Netcompany	3.2%
	Bilfinger	Fluidra	3.2%
	Europcar	Soitec	3.0%
		Schoeller	2.9%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 31/05/2019



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice de référence
cours au 31/05/19	120,51	2 030,60	451,94	2 088,52
mai 2019	-6,6%	-6,5%	-6,2%	-5,7%
2019	+8,8%	+9,2%	+10,1%	+9,1%
2018	-23,5%	-23,1%	-13,2%	-11,9%
2017	+14,4%	+15,2%	+22,2%	+20,0%
2016	+2,0%	+2,7%	+1,5%	+1,3%
2015	+16,5%	+17,2%	+13,4%	+12,1%
2014	nd	+7,1%	+0,5%	+0,5%
2013	nd	+27,8%	+24,9%	+22,4%
dp le 07/02/2012	nd	+61,4%	+74,5%	+66,0%

*création part R le 07/10/14 ** 90% Eurostoxx Small NR et 10% EONIA

Objectif de gestion

Ce compartiment cherche à optimiser la performance au moyen d'une gestion discrétionnaire sur les marchés actions de la zone euro principalement, en privilégiant les entreprises moyennes «small-mid» avec une capitalisation inférieure à 2 Md€ sans contrainte de secteurs. Le «stock-picking» favorisera les entreprises au couple valorisation/croissance attractif (notion de PEG).

Le compartiment ne réplique pas d'indices de référence. Néanmoins, si un indice devait être retenu afin de juger de la performance obtenue à long terme, l'indice Eurostoxx Small NR (dividendes réinvestis) pourrait convenir et/ou un indice composite bâti à partir de 75% de l'Eurostoxx Small NR et 25% de l'Eonia (taux de référence des dépôts interbancaires en Europe).

Contacts

Bruno GODEFROY
Directeur du Développement
b.godefroy@pnhgestion.com

M.-A. LAFFONT / P. LEGRAND
Directeur de la Gestion / Gérant
m.laffont@pnhgestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Caractéristiques du fonds

ISIN part R et part I

Forme Juridique	Compartiment SICAV Luxembourg / UCTIS IV / PEable
Durée d'investissement	>5 ans recommandée / Risque élevé
Echelle de risque selon DICI	1 2 3 4 5 6 7
Valorisation	Quotidienne et cut-off à 12h (J)
Dépositaire - centralisateur	Banque Degroof Luxembourg
Frais de gestion fixe	2.25% / 1.40% max. part R / part I
Commission de performance	Si positive sur l'exercice, 15% TTC de la sur-performance vs 90% Eurostoxx Small NR + 10% Eonia
Société de gestion	Den-AM Luxembourg
Gestionnaire délégué	Philippe Hottinguer & Cie Gestion depuis le 07/02/12

LU1120754533 / LU0272991307

Point sur l'environnement macro-économique

Difficile de percevoir une tendance évidente en analysant à la fois le contexte macro et la prudence des Banques Centrales. Aux US, la faiblesse du secteur manufacturier se poursuit avec un ISM à 52.1 (-3 pt en 2 mois) tandis que l'ISM Business des Services progresse pour dépasser à nouveau 60 à 61,2 (+3,8 pt en 2 mois). Les créations d'emplois privées déçoivent avec 90 K mais l'ISM Emploi rebondit et le taux de chômage est à 3.6%. Les salaires progressent à +2.9% mais ils ne s'emballent pas tandis que la confiance des consommateurs tutoie ses plus hauts de 20 ans. Si le panorama semble satisfaisant, nous notons aussi un sur-stockage dans l'économie US depuis 6 à 9 mois qui pourrait impacter la croissance des 2T et 3T (<1%). Les tensions commerciales sont à l'origine de ces stocks de précaution mais la croissance du PIB US retraitée de ces éléments volatils reste sur des niveaux > +2%. Dans ce scénario, le changement radical des anticipations entourant les taux CT et la Fed avec près de 3 baisses de taux attendues vs 3 hausses il y a 6 mois semble tout à fait exagéré. L'économie US est moins dynamique et un trou d'air est prévisible à CT mais rien ne peut justifier une posture aussi agressive dans une économie au plein emploi.

Concernant l'Eurozone, la faiblesse des PMI manufacturiers se prolonge avec 47,7 en mai pour un 4^{ème} mois en dessous de 50. L'Allemagne affiche même moins de 45 pour le 3^{ème} mois consécutif et une situation de récession. A contrario, les PMI des Services étonnent par leur quasi-stabilité depuis 4 mois à 52,9 avec l'Allemagne à plus de 55 ! La dichotomie se poursuit entre un monde industriel sensible aux tensions sur les échanges mondiaux et une économie des services sensible à des consommateurs européens dont la confiance est élevée. Créations d'emplois, hausses de salaires et baisses du chômage entretiennent la confiance et apporteront une certaine résilience à la croissance européenne. Même si elle restera limitée, la croissance du PIB devrait se maintenir à +1%/+1.5%.

Aux US comme en Eurozone, le consommateur est un gage de croissance à CT mais il est difficile d'évaluer sa résistance face à la dégradation du secteur manufacturier et l'escalade des tensions commerciales. Le changement de posture de la Fed et de la BCE est certainement le meilleur reflet d'une visibilité trop dépendante du contexte politique qui peut lourdement impacter l'économie : tensions US-Chine, US-UE, Brexit, Italie, Iran...

Evolution des différentes classes d'actifs

Très forte volatilité avec une baisse des indices actions de -5% /-6% en mai pour l'Eurostoxx et le S&P500 avant un rebond de +4%/+5% début juin pour des taux souverains en fort recul (2,14% aux US et -0,20% en All). L'effondrement du pétrole et des mat. 1ères (-10%/-15%) conjugué à celui des taux confirme les craintes entourant la croissance économique mondiale en mai. Le rebond des indices Actions début juin pourrait s'expliquer par une valorisation relative aux taux souverains et Corporate redevenue extraordinairement faible avec des primes de risque au plus hauts depuis 2016.

A contrario, les doutes sur la croissance économique ne pourront être levés rapidement sauf en cas d'accord US-Chine au G20 et la croissance attendue des BNA 2019 est très faible (+4% aux US). Nous maintenons donc un objectif de 370/380 sur l'Eurostoxx (367 au 07/06) et de 2900 sur le S&P (2873 au 07/06).

Contacts

Bruno GODEFROY
Directeur du Développement
+33 1 78 91 79 10
b.godefroy@phhgestion.com

Marc-Antoine LAFFONT
Directeur de la Gestion
+33 1 78 91 79 05
m.laffont@phhgestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 31/05/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
Taux Souverains						
Taux 10A US	2,14	-36p	-57p	-54p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	-0,20	-23p	-39p	-44p	-19p	+22p
Taux 10A France	0,22	-16p	-37p	-49p	-6p	+8p
Taux 10A Italie	2,64	+8p	-12p	-10p	+80p	+12p
Taux 10A Espagne	0,72	-29p	-47p	-70p	-12p	+14p
iBoxx € Eurozone 1-3	171,8	-0,0%	+0,2%	+0,1%	-0,1%	-0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	207,9	+0,2%	+0,8%	+1,0%	+0,1%	+0,0%
iBoxx € Eurozone 5-7	244,4	+0,5%	+1,7%	+2,5%	+0,1%	+0,5%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3,96	-14p	-56p	-88p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,70	+7p	-38p	-70p	+66p	-21p
iBoxx € Corporates 1 - 3	194,8	-0,1%	+0,4%	+0,9%	-0,2%	+0,6%
iBoxx € Corporates 5 - 7	257,0	-0,3%	+2,3%	+4,7%	-1,5%	+2,8%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	124,1	-1,9%	+0,3%	+4,5%	-7,9%	+2,7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	6 921,4	-5,5%	+1,3%	+11,6%	-12,0%	+9,2%
Eurostoxx NR	714,4	-5,7%	+0,4%	+11,0%	-12,7%	+12,6%
Eurostoxx	357,9	-6,7%	-1,3%	+8,9%	-14,8%	+10,1%
Eurostoxx Small NR	451,9	-6,2%	-1,0%	+10,1%	-13,2%	+22,2%
S&P 500 Index Fixed	2 752,1	-6,6%	-1,2%	+9,8%	-6,2%	+19,4%
Nikkei 225	20 601,1	-7,4%	-3,7%	+2,9%	-12,1%	+19,1%
China Shanghai SE A	3 036,0	-5,8%	-1,4%	+16,3%	-24,6%	+6,6%
Bovespa (BR)	97 030,3	+0,7%	+1,5%	+10,4%	+15,0%	+26,9%
Russia RTS	1 287,1	+3,1%	+8,3%	+20,4%	-7,4%	+0,2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/ozt)	1 295,6	+1,0%	-1,8%	+1,3%	+12,7%	+12,7%
Silver (NYM\$/ozt)	792,6	-10,8%	-9,2%	-0,4%	+3,6%	+3,6%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	53,5	-16,3%	-6,5%	+17,8%	-24,8%	+12,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	62,0	-14,0%	-6,5%	+15,2%	-19,5%	+17,7%
Copper (LME Cash \$)	5 780,3	-10,3%	-11,6%	-3,1%	-16,7%	+29,6%
Aluminum (LME Cash)	1 231,5	-8,4%	-16,2%	-12,3%	-23,4%	+18,7%
Iron Ore 62% CN TSI	97,8	+4,8%	+19,7%	+41,3%	-2,9%	-10,6%
Devises						
€UR - USD	1,114	-0,6%	-2,1%	-2,5%	-4,8%	+13,8%
€UR - YEN	120,99	-3,1%	-4,6%	-3,5%	-7,3%	+10,0%
€UR - RMB	7,69	+1,9%	+1,0%	-2,0%	+0,4%	+6,7%
€UR - BRL	4,36	-1,5%	+2,1%	-1,5%	+11,2%	+16,0%
€UR - RUB	72,59	+0,3%	-3,3%	-8,5%	+14,7%	+7,4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2017

Le rebond des indices Actions début juin ramène le S&P 500 et l'Eurostoxx quasiment à nos objectifs annuels